

عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (با تأکید بر افغانستان)

محمدامین عسکری^۱، محسن الوندی^۲، روح‌الله بیات^۳

۱. دانش آموخته، MBA از دانشگاه بین‌المللی امام خمینی^۱

۲. استادیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی

۳. استادیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی

چکیده

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فرصتی مناسب برای کشورهای در حال توسعه است تا بتوانند از منابع خارجی برای جبران کمبود سرمایه استفاده کنند و نیز از منافع دیگر آن مانند انتقال تکنولوژی و... بهره‌مند شوند؛ لذا باید بسترهای لازم برای جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی را فراهم کنند. مطالعه حاضر نیز برای تبیین عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه در مقایسه با کشورهای توسعه‌یافته‌ای که بیشترین جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را داشتند انجام شده است. این مطالعه برای دوره زمانی ۲۰۰۳-۲۰۱۰ و با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) در قالب الگوی داده‌های تلفیقی (پانل) انجام شده است. نتایج حکایت از تأثیر معنی‌دار ولی متفاوت دو متغیر آزادی اقتصادی و درجه باز بودن اقتصاد در این دو گروه از کشورها دارد که این امر می‌تواند برای کشورهای در حال توسعه مانند افغانستان به عنوان راهبرد سیاستی به کار رود. ضمن آن که سایر عوامل بسته به گروه کشورها از تأثیر قابل توجه اما متفاوت برخوردار هستند.

واژه‌های کلیدی: افغانستان، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، الگوی داده‌های تلفیقی، آزادی اقتصادی، درجه باز بودن اقتصاد.

مقدمه

امروزه نقش سرمایه‌های خارجی به عنوان عاملی مؤثر در تحقق روند توسعه جوامع، امری پذیرفته شده است و رقابت گسترده‌ای برای جذب سرمایه‌های خارجی بین کشورها وجود دارد. این امر ایجاب می‌کند که این جوامع، چالش‌ها و موانع این فرایند را شناسایی و سازگاری مناسبی جهت تحقق این امر اتخاذ کنند. از سویی جریان سرمایه‌های خارجی در جامعه‌ای امکان رشد و بازدهی دارد که بستر مناسب توسعه سیاسی و اقتصادی در آن جامعه فراهم باشد. همچنین تأثیر ماهیت نظام بین‌المللی و عوامل خارجی بر روند این جریان را نمی‌توان نادیده گرفت.

راه حلی که اقتصاد جهانی پس از بحران بدهی‌ها برای انتخاب روش مناسب تأمین کمبود سرمایه، علی‌الخصوص در کشورهای در حال توسعه بدان روی آورده، به‌طور نسبی احتراز از (سرمایه‌گذاری‌های پورتفلیو) و یا اعطای وام توسط بانک‌های تجاری و گرایش به سمت سرمایه‌گذاری‌های مستقیم است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از مهم‌ترین شیوه‌های تأمین مالی خارجی به روش غیر استقراضی است که برخلاف روش استقراضی که در تراز پرداخت‌های کشور میزبان به عنوان بدهی محسوب می‌شود و به عنوان منابع سرمایه‌گذاری تلقی می‌شود. امروزه کشورها به نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تأمین سرمایه مورد نیاز خود و اثرات آن پی برده‌اند و این امر مورد توجه قرار گرفته است. کشورهایی که برای توسعه از سرمایه کافی برخوردار نیستند، به سرمایه‌گذاری‌های خارجی، انتقال وجوه یا انتقال مواد از یک کشور به کشور دیگر جهت استفاده و تأمین بنگاه‌های اقتصادی کشور خود به ازای مشارکت مستقیم یا غیر مستقیم در عواید آن اقدام می‌کنند. (رینلد، ۱۹۸۵: ۳۵)^۱

با توجه به مطالعات درباره عوامل مؤثر در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، این مقاله با هدف درک تفاوت‌های این عوامل در کشورهای در حال توسعه، مانند افغانستان که به کمبود سرمایه به علت پایین بودن پس‌انداز ملی دچارند و کشورهای توسعه‌یافته‌ای که بیشترین جذب سرمایه‌گذار مستقیم خارجی را داشتند انجام شده است.

وجه تمایز این مطالعه، مقایسه کشورهای در حال توسعه با کشورهای توسعه‌یافته است که بیشترین جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نسبت به کشورهای در حال توسعه دارند؛ بنابراین بررسی مقایسه‌ای نشان‌دهنده تفاوت تأثیر عوامل مؤثر در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این دو گروه از کشورها مشخص خواهد شد.

تمایز دیگر، تأکید بر افغانستان است که پس از چند دهه جنگ اکنون فرصت تازه‌ای برای بازسازی زیرساخت‌های اقتصادی با توجه به فضای تازه بین‌المللی دارد و کوشش دولت افغانستان در این است که قوانین و ساختارهای حکومتی خود را مطابق با نیازهای داخلی و خارجی هماهنگ سازد. افغانستان

1- Rieneld, S.A., (1985)

یک کشور در حال توسعه است که سال‌ها درگیر جنگ بوده و در حال حاضر با کمبود سرمایه به علت پایین بودن پس‌انداز ملی مواجه است. در حال حاضر بعد از تحولات سیاسی و ارتباط با نهادهای مالی بین‌المللی، فرصت برای جذب سرمایه‌های خارجی برای افغانستان فراهم شده است؛ لذا کوشش می‌کند با تدوین قوانین در امور اقتصادی از جمله قانون جذب سرمایه‌گذاری خارجی که به منظور تسهیل در امر جذب سرمایه‌گذاری خارجی تدوین شده است، استانداردهای بین‌المللی در آن رعایت و محیطی امن برای سرمایه‌گذار خارجی فراهم شود.

مقاله حاضر شامل چهار بخش است: پس از مقدمه در بخش اول به بررسی تعاریف و انواع سرمایه‌گذاری خارجی و در بخش دوم به پیشینه تحقیق اشاره خواهد شد. در بخش سوم به معرفی مدل مورد نظر و برآورد و تحلیل آن پرداخته شده است و بخش چهارم، جمع‌بندی و نتیجه‌گیری را شامل می‌شود.

انواع سرمایه‌گذاری خارجی

در یک تقسیم‌بندی کلی سرمایه‌گذاری خارجی را به دو دسته تقسیم می‌شود: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۱ و سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی^۲.

سرمایه‌گذاری مستقل خارجی

در این نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار رسماً سرمایه مورد نیاز خود را تأمین می‌کند. سرمایه‌گذاری مستقل خارجی از نظر حقوقی، شرکت‌هایی با مالکیت صددرصد خارجی هستند. شرکت‌های فرعی معمولاً دارای تابعیت کشور میزبان هستند؛ ولی تمامی یا حداقل اکثریت سهام و سرمایه آن‌ها متعلق به شرکت خارجی است.

سازمان همکاری و توسعه اقتصادی،^۳ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را چنین تعریف می‌کند: «سرمایه‌گذاری با هدف ایجاد روابط اقتصادی مستمر و اعمال نفوذ مؤثر و مدیریت در موارد زیر صورت می‌گیرد:

۱. ایجاد یک شرکت با مالکیت کامل، تأسیس مؤسسه فرعی، تأسیس شعبه و تملک دارایی کامل یک شرکت موجود؛

۲. مشارکت در یک شرکت جدید یا موجود.

معیار اساسی در تشخیص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی میزان و درجه کنترل بر سرمایه‌گذاری، میزان مشارکت، سود و زیان‌هایی است که متوجه سرمایه‌گذار می‌شود که انواع مختلفی دارد:

1- (Foreign Direct investment)

2- Foreign indirect investment

3- OSED

سرمایه گذاری مشترک خارجی (شرکت های مختلط)

این نوع سرمایه گذاری شکل تکامل یافته سرمایه گذاری خارجی در کشورهای در حال توسعه است. در این قبیل سرمایه گذاری ها، هزینه های سرمایه گذاری و منافع حاصله به تناسب بین سرمایه گذاران داخلی و خارجی تقسیم می شود. امروزه بیشتر کشورهای در حال توسعه، این نوع سرمایه گذاری را به علت منافع آن، به سایر اشکال سرمایه گذاری خارجی ترجیح می دهند. مزایای عمده این نوع سرمایه گذاری عبارت است از:

- امکان ادغام سرمایه گذاری داخلی و خارجی در نظام اقتصادی- اجتماعی کشور میزبان و فراهم کردن زمینه تولید، اشتغال و بهره مند شدن سرمایه گذار داخلی از تخصص شرکت سرمایه گذار در فعالیت های صنعتی و مدرن؛
- برخورداری سرمایه گذاران محلی از مدیریت کار و تجربیات سایر کشورها در زمینه مدیریت و امکان سرمایه گذاری مجدد از سود حاصله شرکت در کشور میزبان.
- بنابراین فشار مالی این گونه سرمایه گذاری ها برای کشورهای در حال توسعه به مراتب کمتر از اخذ وام و اعتبار است.

سرمایه گذاری مشترک سهامی

این نوع سرمایه گذاری بهترین نوع سرمایه گذاری است که از طریق تقسیم مالکیت سهام و سرمایه بین سهامداران داخلی و خارجی صورت می گیرد. معمولاً شرکا به نسبت سهام خود در مدیریت واحد تولیدی نقش دارند (خاتمی، ۱۳۷۹: ۱۶).

انواع سرمایه گذاری مستقیم خارجی از بعد اجرایی

- ساخت، بهره برداری و واگذاری^۱: در این روش ابتدا سرمایه گذار با یک کنسرسیوم متشکل از شرکت های خصوصی خارجی یا داخلی از طریق مناقصه انتخاب می شود تا یک واحد صنعتی را طراحی و راه اندازی کند.
- ساخت، بهره برداری و واگذاری^۲: در این روش ابتدا سرمایه گذار با یک کنسرسیوم متشکل از شرکت های خصوصی خارجی یا داخلی از طریق مناقصه انتخاب می شود تا یک واحد صنعتی را طراحی و راه اندازی کند.

سرمایه‌گذار، واحد صنعتی را برای یک دوره از پیش تعریف‌شده بهره‌برداری می‌کند و درآمدهای حاصله طی این دوره برای پوشش هزینه‌ها و عواید سرمایه‌گذار اختصاص می‌یابد. در پایان دوره مزبور مالکیت و فعالیت واحد صنعتی به دولت میزبان واگذار می‌شود و بر خلاف وام در BOT مسئله تولید و مشارکت سرمایه‌گذار و ریسک مطرح است.

خصوصی‌سازی: سرمایه‌گذار خارجی می‌تواند از طریق خصوصی‌سازی در کشور میزبان، سهام و یا دارایی یک واحد دولتی را کسب کند. مثال آن، شرکت تلکوم در آرژانتین، و اینتل در شیلی است. ساخت، مالکیت و بهره‌برداری^۱: پس از این که واحد صنعتی ساخته شد، مالکیت آن به دولت واگذار می‌شود و شرکت مجری طرح واحد صنعتی را بهره‌برداری می‌کند و عواید آن را با دولت سهیم می‌شود (خاتمی، ۱۳۷۹: ۲۰).

پیمان بیع متقابل، یا بای‌بک: پیمان‌های بای‌بک، پیمان‌های خدماتی با قیمت ثابت یا بازگشت ثابت است. این روش سرمایه‌گذاری به دولت پروانه می‌دهد تا سرمایه‌های خارجی و خدمات و دانش فنی را جذب کند و هم‌زمان هزینه دادوستدهای خارجی را کاهش و ظرفیت صادرات را افزایش دهد. در پروژه‌های بای‌بک، سرمایه‌گذار خارجی همه هزینه‌های آغازین و نگهداری پروژه را انجام می‌دهد و با پایان یافتن پروژه، اداره کردن آن را به شریک داخلی واگذار می‌کند. امروزه کاربرد پیمان‌های بای‌بک، به عنوان ابزار توسعه و نوسازی در صنایع مادر شیوه‌ای شناخته شده است و از این‌گونه پیمان‌ها برای وارد کردن سریع و سودآور ماشین‌ها بهره‌گیری می‌شود.

پیامدهای مثبت سرمایه‌گذاری خارجی

در سطح خرد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌طور ضمنی به عنوان ابزار بالقوه نیرومندی برای بهبود دسترسی به بازارهای بین‌المللی، تحصیل ظرفیت‌های فنی و سازمانی جهت تولید و صادرات محصولات و خدمات جدید و همچنین افزایش ارتباطات پسین و پیشین مطرح است. در این مفهوم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند به‌طور مؤثری در تأمین مالی، کسری حساب تراز پرداخت‌های کشور میزبان دخیل باشد. به‌علاوه از آن جایی که هنگام سرمایه‌گذاری، شرکت‌های چندملیتی هزینه بالایی را در کشور میزبان انجام می‌دهند و بر اساس استراتژی‌ها و اهداف بلندمدت سرمایه‌گذاری می‌کنند و این نوع سرمایه‌گذاری نسبت به سایر انواع سرمایه‌گذاری خارجی از ثبات بالاتری برخوردار است.

پیامدهای منفی سرمایه گذاری خارجی

نتایج حاصل از بررسی‌ها نشان می‌دهد که هیچ یک از فواید ذکر شده برای ورود سرمایه‌های خارجی تضمین شده نیست؛ بلکه مهم‌تر این که گاهی اوقات کشورها باید هزینه‌های ناشی از حضور سرمایه‌گذاران خارجی را نیز در نظر داشته باشند. بر اساس مطالعات دانینگ در سال ۱۹۹۳ بسیاری از کشورهای جهان در زمینه تهیه منابع، ظرفیت و بازار، ایجاد اشتغال و ثروت، عرضه ارز، ایجاد انگیزه در تحرک کارگر و کارفرما و افزایش تقاضا به شرکت‌های چندملیتی وابسته هستند. این در حالی است که شرکت‌های چندملیتی به تعداد محدودی از اهداف اقتصادی کشورها علاقه‌مند هستند.

دولت‌ها به دنبال طیف وسیعی از اهداف اقتصادی و غیراقتصادی هستند، در حالی که شرکت‌های چندملیتی به دنبال حداکثر کردن سود یا فروش جهانی خود هستند. سرمایه‌گذاران، اغلب مایل‌اند در طول دوره رشد اقتصادی کشور میزبان درآمدهای خود را، از نو در همان کشور سرمایه‌گذاری کنند؛ ولی در دوره‌های افت اقتصادی عملاً بر حجم سرمایه‌هایی که از کشور خارج می‌سازند افزوده می‌شود و همین امر سبب رکود بیشتر اقتصاد کشور میزبان می‌شود.

بنابراین با توجه به اثرات مثبت و منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌توان گفت، با توجه به وضعیت فعلی افغانستان که به علت پایین بودن پس‌انداز دچار کمبود سرمایه است و بازارهای مالی آن نیز از بین رفته و شدیداً نیازمند ورود تکنولوژی و منابع سرمایه‌ای برای راه‌اندازی صنایع مادر است جذب سرمایه‌گذارهای مستقیم خارجی می‌تواند بسیار مفید و راهگشا باشد.

مروری بر مطالعات انجام شده

عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابع موقعیت‌های مکانی، مزیت‌های مبدأ، مقصد و عوامل ارتباطی است. در گذشته نظرات و عقاید متفاوتی درباره پیامدهای ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشور میزبان وجود داشته است و برخی کشورها به علت در خطر افتادن استقلال اقتصادی، تعدیلات سیاسی مورد نیاز و تبعات فرهنگی در جذب این سرمایه‌ها با عدم اطمینان و شک مواجه بودند؛ اما امروزه اکثر کشورهای جهان معتقدند که جذب سرمایه خارجی با رفع کمبود سرمایه، دانش، تکنولوژی، و تکنیک‌های جدید مدیریتی را نیز به همراه می‌آورد. بنابراین بیشتر کشورهای جهان حتی کشورهای پیشرفته، برای سازگاری بستر ورود سرمایه خارجی سعی در شناسایی عوامل مؤثر بر آن و انطباق آن با وضعیت خود هستند. مطالعات متعددی در زمینه عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه صورت گرفته است؛ اما با توجه به موضوع مطالعه این مقاله، به مطالبی که درباره بررسی علل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی صورت گرفته، اشاره می‌شود.

مطالعات انجام شده در ایران، به بررسی علل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح کلان، پرداخته است. مقاله حاضر نیز در این گروه طبقه‌بندی می‌شود.

جدول (۱) مطالعاتی که در ایران انجام شده است:

محقق	هدف پژوهش	نتایج پژوهش
شهبلا باقری	سرمایه‌گذاری خارجی از منظر اقتصاد سیاسی	سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای در حال توسعه باعث بهبودی دانش فنی، مهارت‌های مدیریتی، فناوری برتر، کارایی برتر و دستیابی بیشتر به بازارهای کشورهای صنعتی، افزایش اشتغال، درآمدهای مالیاتی برای دولت میزبان و استفاده از نوآوری آن‌ها می‌شود.
مزینی و مراد حاصل (۱۳۸۹)	بازشناسی عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی	نظام مالیاتی، وضعیت مبادلات ارزی، سهم بازار تکنولوژیک، وضعیت بازار مالی کشور، وضعیت پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، سهم یارانه‌ها و حمایت‌های دولتی بسته طبقه‌بندی کشورها و یا شدت و ضعف متفاوت می‌تواند بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مؤثر باشد.
زری باف، مهدی،	ریسک‌های سرمایه‌گذاری خارجی	فساد در بوروکراسی دولتی و عدم توجه به استانداردهای حسابداری، عدم سیستم اقتصادی سالم و کارآمد، عدم وجود مقررات و یا تکرار مقررات غیرقابل پیش‌بینی، که روی تجارت و سرمایه‌گذاری آن‌هم از نوع بلندمدت و اثربخش آن، اثر می‌گذارد
فتحی و کبیری پور (۱۳۹۱)	بررسی ابعاد مختلف ریسک سیاسی و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	ریسک سیاسی (سیاست‌ها، نظام مالیاتی، فساد و تنش‌های سیاسی) و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه تنگاتنگی دارند و شرکت‌های چندملیتی بیشتر جذب کشورهایی می‌شوند که دارای سیاست‌های پایدار و روشنی بوده و دارای چارچوب قانونی و مالیاتی شفاف هستند؛ لذا بروکراسی سنگین و پیچیدگی ساختار حقوقی و مالیاتی می‌تواند تأثیرات منفی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشد
نجاری و فروشانی، (۱۳۸۸)	شناسایی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و آزادی اقتصادی در کشورهای منتخب (۱۹۹۴-۲۰۰۴)	نتایج حاکی از اثر مثبت و معنی‌دار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری داخلی، شاخص کل آزادی اقتصادی و دو جزء از اجزاء آزادی اقتصادی «ساختار قضایی و امنیت حقوق و مالکیت و قوانین و مقررات کسب و کار، اعتبار و نیروی کار» بر رشد اقتصادی است. همچنین نیروی کار، نرخ تورم و دو جزء از اجزاء آزادی اقتصادی «پول سالم و آزادی مبادله تجاری با خارجی‌ها» بدون تأثیر است.

مطالعاتی که در سایر کشورها انجام شده است
جدول (۲) مطالعاتی که در سایر کشورها انجام شده است

محقق	هدف پژوهش	نتایج پژوهش
کروپیتز (۲۰۰۱)	عوامل تأثیرگذار بر سرمایه گذاری مستقیم در چین	متغیرهای این پژوهش شامل سطح دستمزد، نرخ بهره، نرخ ارز، نظام مالیاتی و درجه آزادی اقتصادی بودند که از لحاظ تئوریک و هم از لحاظ سطح معنی داری مطابق انتظار بوده است.
بانگا (۲۰۰۳)	اثر سیاست های دولت و موافقت نامه های سرمایه گذاری بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه	نتایج در ۱۰ کشور نشان می دهد که ضرایب تخمینی متغیرهای اندازه بازار، هزینه نیروی کار، نسبت ثبت نام شدگان در دوره متوسطه، بدهی خارجی و مصرف برق معنی دار هستند و نیز نشان می دهد که موافقت نامه های سرمایه گذاری با کشورهای توسعه یافته، دارای تأثیر مثبت و معنی دار است.
چاکراراتی (۲۰۰۱)	عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی	نتایج نشان می دهد از بین عوامل (اندازه بازار، سطح دستمزد، خالص صادرات، نرخ رشد، نرخ ارز، مالیات، تعرفه ها) آزادی تجاری در هر کشور به احتمال زیاد از سایر عوامل بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیرگذار است.
بانیاک و همکاران (۲۰۰۲)	عوامل تأثیرگذار بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه	نتایج مطالعه نشان می دهد که تغییرات سریع در متغیرهای اصلی اقتصاد، ثانیاً تغییرات مداوم در مقررات مالی و تجاری، جریان های سرمایه گذاری مستقیم خارجی را کندتر می کند. ثالثاً بی ثباتی در وضعیت کلان اقتصادی و تغییرات مداوم قوانین در تصمیمات سرمایه گذاران نقش اساسی ایفا می کنند.
کامپ (۲۰۰۲)	در تعیین کننده های سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه، آیا جهانی سازی روش های بازی را تغییر داده است؟	این مطالعه در ۲۷ کشور نشان می دهد که آموزش و باز بودن اقتصاد از عوامل مؤثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی است که تابع متغیر بازار (GDP, GDP سرانه)، جمعیت و رشد حقیقی تولید ناخالص داخلی می باشند. به عبارت دیگر متغیرهای بازار، جمعیت و رشد حقیقی اقتصاد دارای نقش تعیین کننده تری بر جذب سرمایه گذاری خارجی است.
چانالای	تعیین کننده های مکانی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه	نتایج پژوهش در ۳۱ کشور نشان می دهد عوامل اندازه بازار، رشد تولید ناخالص داخلی، دور دستی، ذخیره سرمایه گذاری مستقیم خارجی و باز بودن اقتصاد بر میزان سرمایه گذاری مستقیم خارجی به صورت معنی داری مؤثرند.

برآورد مدل ساختار مدل

در این مطالعه در قالب الگوی معادلات سیستمی و بلندمدت به بررسی رفتار جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته شده است. به‌طور کلی چارچوب کلی این مدل‌ها به شکل زیر است:

$$FDI_t = \sum (Z_{it}, Q_{it})$$

بدین صورت که جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابعی از ماتریسی از متغیرهای مستقل اقتصادی با نماد Z_{it} است.

از جمله مطالعاتی که با این رویکرد انجام شده‌اند، می‌توان به مزینی و مراد حاصل (۱۳۸۸) نجار زاده، شقاقی (۱۳۸۵)، کمیجانی و عباسی (۱۳۸۵)، عاقلی و کهنه شهری (۱۳۸۴) و «باجو و سیمون» (۱۹۹۴) اشاره کرد. گروه دیگری از متغیرها به نوعی تفاوت‌های غیراقتصادی مورد بررسی را بیان می‌کنند که با ماتریس Q_{it} نشان داده می‌شود.

نمادهای i, t به ترتیب بیانگر کشور و مقاطع زمانی مورد مطالعه است؛ جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابعی از متغیرهای زیر در نظر گرفته شده است.

میزان نرخ تورم کشور i در زمان t (Inflation) هرچه میزان تورم با ثبات و پایین‌تر باشد کشور مقصد برای سرمایه‌گذاران جذاب‌تر است.

نرخ مالیات بر شرکت‌ها و کالاهای کشور i در زمان t (Tax rat) هرچه متناسب با نرم‌های جهانی باشد برای سرمایه‌گذاری خارجی شرایط مناسب‌تر است.

درجه باز بودن اقتصاد کشور i در زمان t (open): هرچه اقتصاد از نظر تجاری بازتر باشد، یعنی هزینه ایجاد و راه‌اندازی یک کسب و کار جدید کمتر باشد، بستر مناسب‌تری برای حضور سرمایه خارجی فراهم می‌شود.

سهم یارانه‌ها و حمایت‌های دولت‌ها کشور i در زمان t (SUB): افزایش حجم یارانه‌ها به علت ایجاد اختلال در قیمت‌های نسبی اقتصاد و در مقابل ایجاد زمینه‌های رانت‌جویی با مخدوش نمودن فضای کسب و کار، تمایل کمتری در سرمایه‌گذاری خارجی ایجاد می‌کند.

وضعیت بازار مالی کشور i در زمان t (GRE): اصولاً هرچه هزینه‌های وام‌های مبتنی بر ضمانت به‌ویژه ضمانت دولتی افزایش یابد، به نوعی حکایت از فضای نامطلوب بازار مالی کشور دارد و عملاً به عنوان یک عامل بازدارنده در مقابل ورود جریان سرمایه خارجی عمل می‌کند.

آزادی اقتصادی کشور i در زمان t (F): یکی از مهم‌ترین موضوعات در بحث سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. مفهوم ایجاد یک شاخص اقتصادی برای نخستین بار در اواخر دهه ۱۹۸۰ در بنیاد

«هریتیج» بحث شد. از آن پس هدف از این کار بسط یک شاخص برای اندازه‌گیری تجربی سطح آزادی اقتصادی در کشورهای سراسر دنیاست.

در تعریف بنیاد «هریتیج»، آزادی اقتصادی آن قسمت از آزادی است که مربوط به استقلال اقتصادی افراد در ارتباط با دولت و سایر گروه‌های سازمان‌یافته می‌شود و یک فرد از لحاظ اقتصادی آزاد است که کاملاً نیروی کار و دارایی‌اش را کنترل کند. تعریف آزادی اقتصادی دربرگیرنده آزادی و حق تولید، توزیع و مصرف کالاها و خدمات است. به عبارت دیگر، دیگران آزادند تا کار کنند، تولید کنند، مصرف کنند و در هر راهی که دوست دارند سرمایه‌گذاری کنند و این آزادی هم به‌وسیله دولت حمایت و محدود نمی‌شود (جعفر زاده، ۳).

برای متغیر وابسته در مدل مورد نظر از شاخص عملکرد جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی استفاده شده است که به شکل زیر محاسبه می‌شود:

$$IND^*T = \frac{FDI_i / FDI_w}{GDP_i / GDP_w}$$

که در آن اندیس‌های i, w بیانگر کشور مورد نظر و مقدار جهانی آن است. از آنجایی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نمی‌تواند به تنهایی ملاک مناسبی برای مقایسه کشورها باشد و لازم است اندازه و مقیاس اقتصاد کشور مورد نظر نیز مد نظر قرار گیرد، در تحقیق حاضر از متغیر شاخص عملکرد جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که عملکرد نسبی کشور را با توجه به مقیاس آن کشور در سطح جهان بیان می‌کند استفاده شده است.

به عبارتی مدل رگرسیونی مدل این پژوهش عبارت از:

$$F(IND_i, t) = \sum f(\text{Inflation} + \text{Tax rat} + \text{open} + \text{SUB} + \text{GRE} + \text{F})_{i,t}$$

برآورد مدل

مدل تصریح شده در بخش قبل برای دوره زمانی (۲۰۰۳ - ۲۰۱۰) به روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) و در قالب روش داده‌های تلفیقی یک‌بار برای شش کشور در حال توسعه و شش کشور توسعه‌یافته و یک‌بار برای مجموع آن‌ها یعنی دوازده کشور برآورد شده است. از آنجایی که تأثیر عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند در کشورهای مختلف متفاوت باشد ضمن برآورد مدل برای تمامی کشورهای مورد نظر که می‌تواند تصویری کلی از عوامل مؤثر در همه کشورهای نمونه ارائه دهد، مدل مورد نظر در گروه‌بندی‌های مختلف کشورها و افغانستان به تنهایی نیز برآورد شده تا به صورت خاص اطلاعاتی در سطح گروه دیگر کشورها به دست آید. ضمن آن که هماهنگی نتایج

مدل‌های مربوطه به گروه‌های کشوری با مدل کلی می‌تواند دلیلی بر استحکام نتایج مدل اصلی برای تمامی کشورها برآورد شده نیز به حساب آید. بدین منظور کشورهای مورد نظر به گونه‌ای انتخاب شده‌اند که در دو گروه کشورهای با درآمد پایین (در حال توسعه) و کشورهای با درآمد بالا (توسعه‌یافته) طبقه‌بندی شوند تا مدل مرجع به‌صورت مجزا برای هر یک از این سه گروه نیز برآورد شود.

در این رابطه از معیار ارائه شده توسط بانک جهانی^۱ که بر اساس درآمد سرانه کشورها را به سه گروه طبقه‌بندی کرده، استفاده می‌شود. در مطالعه حاضر منابع آماری مورد استفاده بانک‌های اطلاعاتی، انکتاد (برای آمارهای مربوط به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی)، بانک جهانی (برای تمامی متغیرهای مستقل به‌جز شاخص آزادی اقتصادی) و بنیاد هریتیج (برای شاخص آزادی اقتصادی) بوده است.

پیش از پرداختن به برآورد مدل، از آزمون «ایم و پسران و شین»^۲ (۱۹۹۷) برای آزمون ریشه واحد متغیرها استفاده شد. این آزمون بر اساس آزمون دیکی فولر تعمیم‌یافته (ADF) است که ابتدا برای تک‌تک مقاطع داده‌های تلفیقی (برای هر متغیر جداگانه) انجام شده و سپس میانگین آماره‌های «دیکی فولر» تعمیم‌یافته محاسبه می‌شود. نتایج حکایت از آن دارند که تمامی متغیرهای درون مدل مانا از درجه یک هستند. در ادامه برای آزمون هم‌گرایی یکسان آزمون IPS برای پسماند معادلات انجام می‌شود و نتایج این آزمون وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها را تایید می‌کند.

برای آزمون این فرضیه که عرض از مبدأ برای مقاطع مختلف یکسان است یا نه، از آزمون F استفاده می‌شود. از آنجایی که مقدار F محاسبه شده از F جدول بزرگ‌تر است، اثرات گروه کشورها پذیرفته و به همین جهت عرض از مبدأهای مختلفی در برآوردها لحاظ می‌شود. به منظور آزمون انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آماره هاسمن استفاده شد، از آنجایی که آماره کی دو به دست آمده، کوچک‌تر از مقدار کی دو در جدول است؛ بنابراین برای برآورد مدل‌ها از روش اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

همان‌گونه که در جدول شماره (۳) مشاهده می‌شود، مدل مورد نظر دو بار برای این گروه کشورها و یک‌بار نیز برای تمامی کشورهای نمونه و یک‌بار خاص، افغانستان برای بیست سال برآورد شده است.

1- World development indicator (WDI)

2- Eim and pseran and shin

جدول (۳) خلاصه برآوردهای مدل‌ها:

کل کشورهای نمونه		کشور افغانستان		گروه کشورهای با بیشترین آزادی اقتصادی		گروه کشورهای با درآمد پایین		متغیرهای مستقل
ضرایب	p-value	ضرایب	p-value	ضرایب	p-value	ضرایب	p-value	
1.11	۰,۰۰۰	۲,۳۳۲۸۰	۰,۰۲۵۶	۲۴۹,۹۶	۰,۰۰۰۰	۷,۷۳	۰,۰۰۰۰	F
1.11	۰,۰۰۰	۳۳۱۱۵۶,	۰,۲۴	۲۰۷,۹۸	۰,۰۰۰۰	۲,۳۱	۰,۰۰۰۰	OPEN
-2.12	۰,۰۰۰	-۲,۶۳۱۵۴۸	۰,۳۲۵۱	۱۳,۵۰	۰,۰۰۰۰	۲,۴۳	۰,۰۰۰۰	INF
5.97-	۰,۰۰۰	۱,۱۸۴۴۰	۰,۰۰۱۵	-۱۳,۳۳	۰,۰۰۰۰	-۲,۰۸	۰,۰۰۰۰	SUB
1.30	۰,۰۰۰	۲,۶۳۵۸۷۹	۰,۰۰۱۴۲	-۱,۱۵	۰,۰۲۵۱۸	۳,۲۰	۰,۰۰۰۰	GRE
-2.58	۰,۰۰۰	۱,۵۰۲۲۱	۰,۰۰۰۲	۵۳,۶۵-	۰,۰۰۰۰	۴,۵۸	۰,۰۰۰۰	TAX

جدول (۴) منبع: محاسبات تحقیق

تحلیل نتایج

همان‌گونه که مشاهده می‌شود، نتایج برآورد مدل در چهار گروه کشوری در جدول شماره ۴ منعکس شده است. لازم به ذکر است که در برآورد مدل برای کل کشورهای نمونه در پی دستیابی به تصویری کلان و یا به تعبیری (پوشی) از عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده و در قالب برآورد مدل، هر یک از گروه کشورها به دنبال آگاهی از تأثیر تفاوت‌های میان کشورها برای عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هستیم. انتظار می‌رود ضمن وجود برخی تفاوت‌ها در مدل‌های برآورد شده برای هر یک از گروه‌ها عملاً نتایج برآورد کلی به نوعی تایید شود. در ارتباط با تحلیل نتایج می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

طبق جدول برای تمام ضرایب به دست آمده مقدار P-Value متغیر آزادی اقتصادی (F) در تمام گروه کشورها به صورت معنی‌دار و همسو با نتایج تحقیقاتی است که سایر محققین انجام داده‌اند. در تحقیق حاضر تأثیر ضریب آن در کشورهایی با آزادی اقتصادی بالا بیشتر از همه است. این موضوع اهمیت این متغیر را بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی در این کشورها نشان می‌دهد. این متغیر را که مؤسسه «هریتیج» در بین کشورها رتبه‌بندی می‌کند، دربرگیرنده موضوعاتی نظیر آزادی کسب و کار، آزادی تجارت، آزادی پولی، آزادی از دولت، آزادی از مالیات، حقوق مالکیت، آزادی سرمایه‌گذاری، آزادی مالی، آزادی از فساد و آزادی از نیروی کار است که همه موارد بیان شده بر دخالت نکردن دولت در اقتصاد تأکید دارد؛ یعنی رشد بخش خصوصی در کشورهایی با بیشترین آزادی اقتصادی بسیار اهمیت دارد و سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی در کشورهایی که بخش خصوصی فعالی دارد، بیشتر جذب می‌شود؛ ولی قدرت تأثیرگذاری آن در کشورهای در حال توسعه و افغانستان خیلی کمتر است و پیام آن شاید این بوده که در این‌گونه کشورها دخالت‌های دولت برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تا حدی لازم و ضروری است.

خوشبختانه در قانون اساسی افغانستان اقتصاد بر پایه بازار آزاد است. در بررسی تطبیقی قانون سرمایه‌گذاری افغانستان با استانداردهای بین‌المللی نیز مشخص شد که در این قانون سعی شده که شرایط امن، مساعد و تسهیلات لازم برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم شود.

به عبارتی اهمیت این متغیر بین گروه کشورهای منتخب، تفاوت در شدت تأثیرگذاری آن است که در کشورهایی با آزادی اقتصادی از همه متغیرها در تمامی گروه‌ها بیشتر بوده که نشان می‌دهد این متغیر در این گروه از کشورها برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی بسیار اهمیت دارد؛ ولی در کشورهای کم‌تر توسعه‌یافته مانند افغانستان اهمیت آن کمتر است.

متغیر مربوط به درجه باز بودن (OPEN) که بیانگر کاهش هزینه‌های ایجاد یک کسب و کار جدید و تجارت در کشورهای میزبان است برای تمامی گروه کشورها با توجه به مقدار (P-Value)

معنی‌دار و به‌صورت مثبت جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این متغیر در گروه کشورهایی با بیشترین آزادی اقتصادی با بیشترین مقدار تأثیرگذاری پس از آزادی اقتصادی به‌صورت ضریب مثبت ظاهر شده است؛ ولی مقدار تأثیر آن در گروه کشورهای در حال توسعه و افغانستان کمتر است.

دو متغیر آزادی اقتصادی و درجه باز بودن اقتصاد در بین متغیرهای این تحقیق، از لحاظ معنی‌دار و نیز شدت تأثیرگذاری ضریب آن‌ها از همه متغیرها در گروه کشورهای توسعه‌یافته‌ای که بیشترین آزادی اقتصادی را دارد بیشتر است که نشان می‌دهد ساختار این کشورها به گونه‌ای است که دخالت دولت در اقتصاد به حداقل برسد. در عوض بخش خصوصی نقش اصلی را در اقتصاد دارد و شرکت‌های چندملیتی بنا بر اصل رقابت در بازار جذب این کشورها می‌شود؛ ولی شدت تأثیرگذاری این دو متغیر در گروه کشورهای در حال توسعه و افغانستان کمتر است که حکایت از آن دارد که برای شرکت‌های سرمایه‌گذار در این کشورها رفتار دولت مهم است. یعنی علاوه بر آزادی اقتصادی و درجه باز بودن اقتصادی در این کشورها رفتار مناسب و ایجاد شرایط امن از سوی دولت برای آن‌ها مهم است.

متغیر تورم در مدل کلی با توجه به مقدار (P-Value) و ضریب آن بر سرمایه‌گذاری خارجی تأثیر منفی می‌گذارد؛ ولی تأثیر آن در مدل گروهی کشورها به‌صورت مثبت ظاهر شده است. برای علت آن در کشورهایی با آزادی اقتصادی می‌توان گفت که احتمالاً این کشورها در هنگام افزایش تورم سعی می‌کنند سرمایه‌گذاری‌های خارجی را بیشتر جذب کنند؛ تا با تولید بیشتر بتوانند تورم را کنترل کنند. در کشورهای کم‌درآمد در هنگام تورم احتمالاً نرخ ارز آن‌ها نیز سقوط می‌کند، در این هنگام شرکت‌های چندملیتی سعی دارند در این گونه کشورها سرمایه‌گذاری کنند؛ چون هزینه عوامل تولید در مقابل نرخ ارز خارجی کمتر می‌شود. در افغانستان این متغیر معنی‌دار نیست؛ یعنی فاکتورهای مهم‌تر دیگری وجود دارد.

متغیر مربوط به مالیات (TAX) با توجه به مقدار (P-Value) در مدل کلی کشورها، ضریب آن به‌صورت منفی ظاهر شده است؛ اما در کشورهایی با بیشترین آزادی اقتصادی با شدت بیشتر به‌صورت منفی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را متأثر می‌سازد. در مورد افغانستان نیز این عامل به‌صورت منفی ولی به شدت کمتری ظاهر شده که این نتیجه حکایت از آن دارد که اساساً در کشورهای با درآمد پایین مانند افغانستان عوامل مؤثرتر دیگری نسبت به مالیات وجود داشته که می‌تواند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تأثیر قرار دهد. در کشورهای کم‌درآمد، به صورت مثبت و معنی‌دار ظاهر شده که چندان منطقی به نظر نمی‌رسد، مخصوصاً این که اصولاً نرخ بالای مالیاتی به عنوان یک عامل بازدارنده در این رابطه عمل می‌کند.

متغیر مربوط به وضعیت بازارهای مالی (GRE) با توجه به مقدار (P-Value) و ضریب آن در مدل کلی کشورها به صورت ضریب مثبت ظاهر شده است. این نکته برای کشورهای در حال توسعه و کم درآمد بیشتر مشهود است که بیانگر این است که بازارهای مالی این کشورها از نگاه سرمایه‌گذاران خارجی چندان قابل اعتماد نیست و به ضمانت‌های دولتی و دخالت دولت در بازارهای مالی، نیاز است؛ یعنی سرمایه‌گذار خارجی وقتی حاضر می‌شود در چنین کشورهایی سرمایه‌گذاری کند که از حمایت‌ها و ضمانت‌های دولتی برخوردار باشد. مدل برآورد شده برای افغانستان نیز این امر را تایید می‌کند. به این معنی که هزینه‌های وام‌ها و ضمانت‌های دولت اهمیت بالایی برای سرمایه‌گذاران خارجی دارد و نشان‌دهنده ریسک بالا و فساد اداری و رانت در افغانستان از دید سرمایه‌گذاران خارجی است. این امر نشان می‌دهد، یکی از استراتژی‌های ضروری در وضعیت فعلی، فعال کردن بیمه‌های سرمایه‌گذاری و تدوین قوانینی است که به سرمایه‌گذاران اطمینان دهند، از حمایت‌های صریح و شفاف دولتی و قانونی به صورت برابر نسبت به سرمایه‌گذاران داخلی در یک محیط رقابتی سالم برخوردارند. در کشورهایی با آزادی اقتصادی بالا با توجه به مقدار (P-Value) ارتباط معنی‌دار وجود نداشته و متغیر طبق انتظار ظاهر نشده است.

نتیجه‌گیری

در مطالعه حاضر تلاش شد تا ضمن مروری بر ادبیات موضوع با توجه به تعدد نتایج به دست آمده از مطالعات صورت گرفته در ارتباط با عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تصویری واحد و قابل‌تعمیم از این عوامل و شدت اثرگذاری آن‌ها با تأکید بر یک الگوی بین‌کشوری ارائه شود. بدین منظور از اطلاعات مربوط به گروهی از کشورها (در طبقه‌بندی‌های مختلف) در دوره زمانی (۲۰۰۳-۲۰۱۰) استفاده شد. نتایج مدل‌های برآورد شده حکایت از آن دارد که از مجموع عوامل بررسی شده که در ادبیات بحث منعکس شده، آزادی اقتصادی و درجه باز بودن اقتصاد در تمامی مدل‌ها (کلی و گروهی کشورها) از لحاظ آماری معنی‌دار است و با ضریب مثبت جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ ولی شدت تأثیرگذاری آن‌ها در گروه کشورهای توسعه‌یافته‌ای که بیشترین آزادی اقتصادی را دارند از همه بیشتر است و در این کشورها بین آزادی اقتصادی و درجه باز بودن اقتصادی و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه مستقیم وجود دارد؛ بنابراین شدت تأثیرگذاری آن در کشورهای در حال توسعه و افغانستان خیلی کمتر است و کشورهای در حال توسعه مانند افغانستان علاوه بر آزادی اقتصادی و درجه باز بودن اقتصاد، حمایت‌ها و ضمانت‌های دولت برای جلب سرمایه‌گذاری‌های خارجی لازم و ضروری است؛ چراکه این دو متغیر بر دخالت نکردن دولت در اقتصاد تأکید دارد؛ از این روی دو متغیر مالیات و تورم در مدل کلی، به‌صورت منفی تأثیر خود را روی روند سرمایه‌گذاری خارجی نشان داد؛ ولی در مدل گروهی کشورها، به‌صورت مثبت ظاهر شد که خلاف انتظار را نشان می‌دهد.

متغیر مربوطه، وضعیت بازارهای مالی با وضعیت وام‌ها با ضمانت دولتی را نشان می‌دهد و در صورت افزایش بر روند سرمایه‌گذاری خارجی تأثیر منفی دارد که در گروه‌های کشورهای با بیشترین آزادی اقتصادی به‌صورت ضریب منفی ظاهر شد. این امر نشان‌دهنده اطمینان سرمایه‌گذاران خارجی به بازارهای مالی این کشورها است؛ ولی در مدل کلی و گروه کشورهای در حال توسعه مانند افغانستان، به‌صورت ضریب مثبت ظاهر شده، که نشان‌دهنده روند سرمایه‌گذاری خارجی بر ضمانت‌های دولتی در این کشورها بسیار چسبیده است و سرمایه‌گذاران خارجی اطمینان کافی به بازارهای مالی این کشورها ندارند.

متغیر یارانه‌ها و حمایت‌های دولت در تمامی مدل‌ها به‌صورت ضریب منفی ظاهر شده ولی شدت تأثیرگذاری آن در کشورهای توسعه‌یافته بیشتر است تأثیر منفی این نوع مداخله دولت در اقتصاد را نشان می‌دهد.

راهبرد سیاسی که از این تحقیق برای کشورهای در حال توسعه به‌ویژه افغانستان به دست می‌آید، نشان می‌دهد که دولت‌ها به آزادی اقتصادی و درجه باز بودن اقتصاد توجه جدی می‌کنند؛ ولی در حال

حاضر برای ایجاد اطمینان سرمایه‌گذاران خارجی دولت‌ها باید ضمانت و حمایت‌ها را از آن‌ها به عمل آورند. این مطلب در تأثیرگذاری متغیر مربوط به وضعیت بازارهای مالی در این کشورها نیز مشهود است. برای ارزیابی و مقایسه با پیشینه موضوع با تحقیق حاضر خلاصه‌ای از آن‌ها را در جدول (۵) آمده است.

جدول (۵) خلاصه مقایسه با تحقیقات پیشین:

تحقیق حاضر، مدل کلی	فتحی و کبیری پور	نجاری فروشانی	مزینی و مراد حاصل	Chumlai	Nunnen Kamp	AvikChakrabarti	Crowe pete	نویسنده متغیر
**	--	**	--	--	--	**	**	F
**	--	**	--	**	**	--	**	OPEN
**	**	--	--	--	--	**	**	TAX
**	--	--	**	--	--	--	--	INF
**	--	--	**	--	--	--	--	GRE
**	--	--	**	--	--	--	--	SUB

علامت (***) یعنی متغیر در تحقیق مورد نظر معنی‌دار بوده است.

منابع

- ابزری، مهدی، تیموری، هادی. (۱۳۸۶). جریان سرمایه گذاری در کشورهای توسعه نیافته، *ماهنامه تدبیر*، شماره ۱۷۹.
- ازوجی علاءالدین. صادق داداشی. (۱۳۷۸). *نقش سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی در جهت گسترش همکاری های منطقه ای و بین المللی با تأکید بر ایران*، دانشگاه تربیت مدرس.
- باقری، شهلا. (۱۳۸۴). سرمایه گذاری خارجی از منظر اقتصاد سیاسی، *مجله اقتصاد انرژی*، شماره ۶۸ ماه بهمن. حاجیلو، معصومه. (۱۳۷۹). سرمایه گذاری مستقیم خارجی، *نشریه عملی و تخصصی بانک مرکزی*، شماره ۲۸ و ۲۹، بهار.
- خاتمی، همایون. (۱۳۷۹). تحولات اخیر سرمایه گذاری خارجی در ایران - آیا می توان امیدوار بود، *نشریه اقتصاد*. ذوالقدر، مالک. (۱۳۸۸). مبانی نظری سرمایه گذاری مستقیم خارجی، *مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی*. دوره ۳۹، شماره ۲. تابستان.
- رضایی، حسن. (۱۳۹۱). رقابت جهانی برای سرمایه گذاری خارجی، *مجله سیاسی-اقتصادی*، شماره ۲۸۸. زنوز، هادی، بهروز. (۱۳۷۹). اثر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان منتخب، *نشریه مدیریت شهری*، شماره ۸۴.
- شمس الدین سید محمد. (۱۳۸۳). سرمایه گذاری خارجی فرصت ها، چالش ها، *مؤسسه پژوهشی تدبیر اقتصاد*. شهیازی، نصیر. (۱۳۸۱). *جمهوری اسلامی ایران و سرمایه گذاری مستقیم خارجی (بررسی موانع)*، دانشگاه تهران، پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد.
- طاهری، مرضیه. (۱۳۸۱). سرمایه گذاری خارجی، حلال مشکلات یا...؟ روند سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه، *مجله اقتصاد انرژی*، شماره ۳۷.
- عاقلی، کهنه شهری، لطفعلی. (۱۳۸۴). تخمین تابع سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب اسلامی، *مجله پژوهش های اقتصادی*، شماره ۱۷.
- مزینی، امیرحسین. نیلوفر، مراد حاصل. (۱۳۸۹). بازشناسی عوامل مؤثر بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی، *پژوهش های اقتصادی*. شماره هفتم، تابستان.
- نجاری فورشانی، مصطفی. (۱۳۸۸). *شناسایی تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی و آزادی اقتصادی در کشورهای منتخب ۲۰۰۴-۱۹۹۴*، اولین همایش ملی اقتصاد دانشگاه آزاد اسلامی واحد خمینی شهر، اسفند.
- یوسف پور، قربان. (۱۳۸۰). *مجله اطلاعات سیاسی-اقتصادی*، شماره ۱۶۶-۱۶۵.

- A.Baniak, J.Cukrowski and J.Herczynski, "On Determinates of Foreign Direct Investment in Transition Economies", 200
- AvikChakrabarti, "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analysis of Cross-Country Regression", *Kyklos*, Vol 45, No. 1^98-311, 1002
- Bilateral Investment Treaties 1995-2006: trends in investment Rulemaking, *UNCTAD, op, cit, p.30*

- Chunlai,C,(1997),Chunlai,c,(*The location Detrminats of in Dveloping countries*), CIES discussion papers, pp122
- D Amato, Anthony., *Good Faith. Encyclopedia of public International Law* ,vol 2 , edited by R. Bernhard, 1995,pp,599-601
- IoanaTudor,the fair and equitable treatment standard in international law of foreign investment. (oxford university press, new York,2008).p.77K.J. Vandavelde, "the Bilateral Investment program of united state". Op. cit,p.221
- Mpst-favpured-nation treatment. UNCTAN, op. cit.pp. 30-33
- Nunnen Kamp,(*Determinants of in Developing countries*) has globalization the rules of the game? KielerArbitrapapiere, kiel working paper, no 1122,kielinstitu for word economic, kiel
- National treatment. UNCTAD, op.cit. pp. 43-47
- Rieneld , S,A, (1985),Encyclopedia of public invitational low , vol , 8, Amsterdam
- VasantiMonsinghPeter, "*The Determinants of FDI in China*",*Paper presented at the 03 conference*
- Rudolf Dolzer,the impact of international investment treatis on domesticadminsrrative law , 37 new york universittyjournaoFinternational law and politic, 2005 www. [ilj.org/documents/THE IMPACTIONINTERNALINVESTMENT.pdf](http://ilj.org/documents/THE_IMPACTIONINTERNALINVESTMENT.pdf),p,953
- SPP v EGPT, ICSID Aesrd, 20 may 1992, available at :<http://icsid.worldbank.org.icsid/front servlet>, paras 82-83
- T Grierson-Weiler& I ALaird, standards of treatment, op. cit, pp29
- Waford Bulletin of Economics Cycle H ypothesis in a new international EnvironmentEconomics, *University of Western Australia*,(32nd- 62 Sep, 2001)
- Yearbook of the international Law commission 1978,op. cit, p 27
- Yearbook of the international Law commission 1978,op. cit, p
- Pope & Talbot v Canada, Award on Merits of phase 2 , op. cit